



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 24/6/2016

Be Leave in Europe?

Doch durch den Brexit geht die Welt nicht unter. Die Zukunft ist offen.

von Norbert F. Tofall

- Selbst wenn der Brexit nicht gekommen wäre, müßten sich Anleger robust aufstellen. Denn die Gefahren, die von unserem Kreditgeldsystem und der überbordenden Staatsverschuldung ausgehen, haben längst zur Fragilität von Wirtschaft und Gesellschaft geführt. Sie sollten unseres Erachtens um ein Vielfaches höher bewertet werden als die Anpassungskosten, die jetzt aus dem Brexit folgen.
- Um eine Fixierung auf die jetzt anstehenden Brexit-Anpassungskosten zu vermeiden, ist es sinnvoll, verschiedene mögliche zukünftige Entwicklungen zu betrachten. Jede geänderte Situation eröffnet auch Chancen.

Das britische Volk hat durch Abstimmung am 23. Juni 2016 entschieden, daß Großbritannien aus der Europäischen Union austritt. Die Regelungen der Europäischen Verträge werden jedoch erst dann nicht mehr auf Großbritannien angewendet, wenn ein Austrittsabkommen in Kraft gesetzt worden ist *oder* wenn zwei Jahre seit der Erklärung des Austritts vergangen sind. Im Einvernehmen mit dem ausgetretenen Land kann der Rat der Staats- und Regierungschefs diese Frist verlängern.

Der Austritt aus der EU wird nicht nur für Großbritannien mit erheblichen wirtschaftlichen und politischen Kosten verbunden sein. Kosten sind aber immer relativ, - auch im jetzigen Brexit. Eine Rezession in Großbritannien mit wachstumsdämpfenden Effekten auf andere EU-Län-

der ist nun wahrscheinlich. Auch besteht das Risiko, daß Schottland durch ein neues Referendum versuchen wird, die Unabhängigkeit von England zu erlangen, um anschließend der EU beizutreten. In anderen EU-Ländern dürften durch den Brexit die EU-Skeptiker Aufwind bekommen.

Kurzfristig führt die erhöhte Unsicherheit in den Märkten zu verstärkten Präferenzen für sichere Häfen. Nutznießer sind der USD und vermeintlich sichere Anleihen. Die Aktienmärkte werden kurzfristig wohl einbrechen, aber dadurch ergeben sich auch Kaufchancen.

Um eine Fixierung auf die jetzt anstehenden und vielfach abgeschätzten Brexit-Anpassungskosten zu vermeiden, ist es sinnvoll, mögliche



zukünftige Entwicklungen zu betrachten. Jede geänderte Situation eröffnet auch Chancen.

Ganz entscheidend wird sein, daß Großbritannien nach dem EU-Austritt nicht in nationalistischen wirtschaftlichen Protektionismus und in Globalisierungsfeindlichkeit verfällt, so daß Großbritannien selbst dann Handlungsoptionen behält, falls die Aushandlung eines Austrittsabkommens und der schnelle Abschluß von Freihandelsverträgen scheitern sollten. Denn ein Land kann vom einseitigen Abbau von Zöllen und Handelshindernissen profitieren, weil es so seine Importe verbilligt.

Dieser Worst Case, daß Großbritannien ohne Austrittsabkommen und ohne neue Freihandelsabkommen dasteht, könnte eintreten, weil politische Kräfte innerhalb der EU durch unnachgiebiges und letztlich selbstschädigendes Verhalten gezielt hohe Brexit-Kosten aufbauen wollen, um andere austrittswillige Länder von der Nachahmung des britischen Vorbildes abzuhalten. Ob diese Strategie jedoch durchsetzbar ist, kann bezweifelt werden. Die einzelnen EU-Regierungen werden von der eigenen Exportindustrie einen enormen Druck zu spüren bekommen, die heimischen Unternehmen und Arbeitsplätze durch eine derartige Strategie nicht zu gefährden. Und da die Wachstumsraten in vielen EU-Ländern sehr niedrig und die Arbeitslosenzahlen vor allem in den Südländern sehr hoch sind, könnte nach dem ersten Säbelrasseln durchaus wirtschaftliche Vernunft auf allen Seiten einkehren.

Insgesamt heißt das, daß die jeweiligen machtpolitischen Prozesse und Situationen in allen EU-Ländern den Ausschlag geben werden und diese sind überall in Europa, selbst in Deutschland, in den letzten Jahren mächtig ins Rutschen geraten. Die Ergebnisse der Bürgermeisterwahlen in Italien vom letzten Sonntag, die Erfolge

der AfD in Deutschland, der FPÖ in Österreich, des Front National in Frankreich, von Syriza in Griechenland, Podemos in Spanien und die politische Situation in Polen und Ungarn usw. sprechen für sich. Diese Dynamiken durch wirtschaftlich unvernünftige und schädliche Entscheidungen zusätzlich anzuheizen, dürfte nicht sonderlich klug sein.

Am kommenden Sonntag, 26. Juni 2016, wird in Spanien ein neues Parlament gewählt. Seit den Parlamentswahlen im Dezember 2015 war es nicht ansatzweise gelungen, eine neue Regierung zu wählen. Ob die Parlamentsneuwahl am Sonntag klare Mehrheitsverhältnisse und eine stabile EU-freundliche Regierung hervorbringen wird, ist offen. In Frankreich wird im bürgerlichen Lager ernsthaft über ein neues EU-Referendum diskutiert. Sollte Bruno Le Maire im Mai 2017 zum französischen Staatspräsidenten gewählt werden, will er die Franzosen in einem neuen Referendum befragen. Das gleiche Versprechen wird schon länger von der Vorsitzenden des Front National, Marine Le Pen, verkündet, die sich im Mai nächsten Jahres ebenfalls um das Präsidentenamt bewirbt. Aber auch in anderen Ländern werden sich polarisierende politische Kräfte nicht von weiteren EU-Referenden abhalten lassen.

Aber bleiben wir bei Großbritannien. Der Worst Case, daß Großbritannien ohne Austrittsabkommen und ohne Freihandelsabkommen dasteht, ist „lediglich“ der Worst Case. Auch andere Entwicklungen sind möglich. Es ist noch nicht ausgemacht, daß Großbritannien vollständig aus dem Europäischen Wirtschaftsraum ausscheidet. Der Europäische Wirtschaftsraum ist eine Freihandelszone zwischen der EFTA und der EU. Die EFTA (European Free Trade Association) wurde ursprünglich von Großbritannien mitgegründet und umfaßt heute die Staaten Norwegen, Island, Liechtenstein und die



Schweiz. Großbritannien könnte relativ kurzfristig in die EFTA zurückkehren, wodurch sich für seinen Handel mit der EU kaum etwas ändern würde. Ob Großbritannien in die EFTA zurückkehren wird, hängt jedoch von den machtpolitischen Prozessen in Großbritannien ab. Der Zugewinn an britischer Souveränität bliebe sehr begrenzt. Sollte Großbritannien jedoch der EFTA beitreten, könnte ein Systemwettbewerb zwischen EU und EFTA dazu führen, daß sich die EU reformieren muß, um weitere Austritte zu verhindern.

Großbritannien könnte jedoch auch wie die Schweiz versuchen, bilaterale Freihandelsabkommen mit der EU auszuhandeln. Die Schweiz ist zwar Mitglied der EFTA, aber nicht dem Europäischen Wirtschaftsraum beigetreten. Ob Länder wie Frankreich und Italien, die – zurückhaltend formuliert – wirtschaftlich unter Druck stehen, innerhalb der EU gegen bilaterale Freihandelsabkommen mit Großbritannien stimmen werden, obwohl diese wirtschaftliche Vorteile bringen, wird die Zukunft zeigen. Ein Ausschlagen von Freihandelsabkommen dürfte unter den Bedingungen politischer Polarisierung, niedriger Wachstumsraten und hoher Arbeitslosigkeit in vielen EU-Ländern im Verlauf der sich zuspitzenden EU-Krise immer unwahrscheinlicher werden.

Prinzipiell könnten eine Reihe von Freihandelsabkommen zu unterschiedlichen Teilen des Binnenmarktes verabschiedet werden oder ein viele Bereiche umfassendes Abkommen wie CETA (Comprehensive Economic and Trade Agreement). Ob dies innerhalb der Zwei-Jahres-Frist gelingen wird, ist offen und hängt von der Bereitschaft zur wirtschaftlichen Vernunft auf allen Verhandlungsseiten ab. Zudem ist Großbritannien nun frei, bilaterale Freihand-

delsabkommen mit Staaten wie China und Indien abzuschließen.

Vermutlich wird sich nach dem ersten Schock über den Brexit und dem ersten Säbelrasseln ein insgesamt kooperatives Verhältnis zwischen der EU und Großbritannien entwickeln. Da die gemeinsamen Interessen zahlreicher sind als die konfligierenden Interessen, dürfte es in vielen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft nach wie vor produktive Zusammenarbeit geben.

Ob die EU den Brexit als heilsamen Schock aufgreifen wird, um sich selbst zu reformieren und um den Sog zu Planwirtschaft und Zentralismus in der EU zu durchbrechen, dürfte primär von strategischen Koalitionen einzelner Mitgliedstaaten abhängen, die sich trauen, die Machtfrage zu stellen. Brüssel dürfte trotz des Brexit versucht sein, den bisherigen zentralistischen Integrationsweg durch neue Papiere und Initiativen fortzusetzen.

Die Zukunft ist offen. Schnellschüsse bei Anlageentscheidungen sollten deshalb vermieden werden. Und auch unabhängig vom Brexit besteht die Notwendigkeit Portfolien robust aufzustellen. Erhöhte Volatilität eröffnet jedoch Opportunitäten, die genutzt werden können.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 24. Juni 2016